

Turkcell

Beklentilere paralel sonuçlar...

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Turkcell, 3Ç25'te bizim beklentimiz olan 5.800mn TL'lik net kar tahmininin %7,4, piyasanın medyan beklentisi olan 5.066mn TL net kar tahmininin ise %6,5 üzerinde, yıllık bazda %71,6'lık düşüşle 5.398mn TL net kâr elde etmiştir (3Ç24: 19.035mn TL). Net kârdaki düşüş, Ukrayna operasyonlarının satışı nedeniyle elde edilen tek seferlik kazancın 3Ç24'te meydana getirdiği yüksek baz etkisinden kaynaklandı. Buna ek olarak, parasal pozisyon kaybı ve yüksek seyreden net finansman gideri de düşüşü etkileyen diğer unsurlar oldu.

3Ç25'te Turkcell, bizim 59.200mn TL olan tahminimizin ve 59.019 milyon TL olan piyasanın medyan beklentisine paralel gerçekleşerek yıllık %11,2 artışla 59.536mn TL net satış geliri elde etti. Bu artış temel olarak, güçlü ARPU büyümesi, genişleyen abone portföyü, başarıyla gerçekleştirilen müşteriye daha üst paketlere taşıma stratejileri ve Techfin segmentinin güçlü performansı sayesinde gerçekleşti. Turkcell Türkiye gelirlerinin %76'sını oluşturan bireysel segment gelirleri, fiyat düzenlemeleri, artan faturalı abone sayısı ve müşterileri üst paketlere taşıma aksiyonları sayesinde %10,8 büyümeye kaydetti. Kurumsal gelirler, Veri Merkezi ve Bulut Hizmetleri ile mobil iş kolundaki fiyat optimizasyonları sayesinde yıllık bazda %17,1 yükseldi. Veri Merkezi ve Bulut iş kolu, bu çeyrekte yıllık bazda %50,6 ile bir kez daha önemli bir büyümeye kaydetti.

Hem mobil hem de sabit tarafta çift haneli ARPU büyümesi... Pazardaki rekabetin yoğun seyrettiği bu çeyrekte, müşteri bazında kazanım devam etti. 3Ç25'te 569 bin net faturalı mobil abone kazanımıyla, son 12 aydaki net faturalı abone artışı 2 milyonu, toplam mobil abone bazı ise 39 milyonu aştı. Gelire olan yüksek katkısı nedeniyle önemli olan faturalı abone oranı ise yıllık bazda 4,6 puan artışla %79'a yükseldi. Diğer taraftan, abone bazını yapay zekâ destekli mikro-segment yaklaşımıyla yöneterek, ihtiyaç odaklı teklifler sayesinde aboneleri üst paketlere taşıma devam etti. Bununla birlikte, faturalı abone oranındaki artış ve segment bazında yapılan fiyat düzenlemelerinin de etkisiyle Mobil Bileşik ARPU (M2M hariç) yıllık %11,9 büyüdü. Sabit segmentte ise nette 33 bin fiber abone kazanımı elde etti.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK güçlü gelir artışı sayesinde bizim 26.200mn TL olan tahminimizin ve 25.920 milyon TL olan piyasanın medyan beklentisine paralel gerçekleşerek yıllık %21,4 artışla 26.519mn TL gerçekleşti. FAVÖK marjı 3Ç25'te %44,5 (3Ç24: %40,8) seviyesinde gerçekleşti.

Şirket'in net borç pozisyonu azaldı. 30 Eylül 2025 itibarıyla net borç, 2024/06 sonundaki 27.274 milyon TL seviyesinden 19.855 milyon TL seviyesine geriledi. Net borç/FAVÖK oranı ise 0,20x seviyesinde gerçekleşmiştir.

2025 yılı beklentileri yukarı yönlü revize edildi. Şirket, gelir büyümesi öngörüsünü %7-9 aralığından yaklaşık %10 seviyesine yükseltti. FAVÖK marjı beklentisi ise %41-42 aralığından %42-43 aralığına çıkarıldı. Güçlü gelir performansının etkisiyle, operasyonel yatırım harcamalarının gelire oranı %24'ten %23'e düşürüldü. Ayrıca Veri Merkezi - Bulut iş kolu için gelir büyümesi beklentisi de %32-34 aralığından yaklaşık %43 seviyesine revize edildi. (Beklentiler 2025 yılı enflasyonunun %32 seviyesinde gerçekleşeceği varsayımına dayanmaktadır)

Açıklanan 3Ç25 finansal sonuçları genel olarak beklentilerle uyumlu gerçekleşmiş, net kâr rakamı ise tahminlerin %6,5 üzerinde gerçekleşmiştir. Rekabete rağmen etkin yönetim ve güçlü operasyonların ardından şirketin 2025 yılı beklentileri yukarı yönlü revize edilmiştir. 5G ihalesi TCELL'in kısa vadede borçluluğunu artıracak olsa da, şirketin finansal yapısının güçlü ve sürdürülebilir olması nedeniyle bu durumun uzun vadede önemli bir risk oluşturmayacağını düşünmekteyiz. Bu nedenlerle, açıklanan finansalların hisse fiyatı üzerinde hafif pozitif bir etki yaratmasını bekliyoruz. 3Ç25 finansalları sonrası, Şirket için 136,60 TL olan hedef pay fiyatımızı ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %33,9 kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

AL

Hedef Fiyat: 136,60 TL
Önceki Hedef Fiyat: 136,60 TL
Yükseliş potansiyeli: %33,9

	TL	US\$
Fiyat	102,00	2,43
BİST 100	11.073	263
US\$ (MB Alış):	42,036	
52 Hafta Yüksek:	109,11	3,00
52 Hafta Düşük:	81,21	2,11
Bloomberg/Reuters Kodu:	TCELL.TI / TCELL.IS	

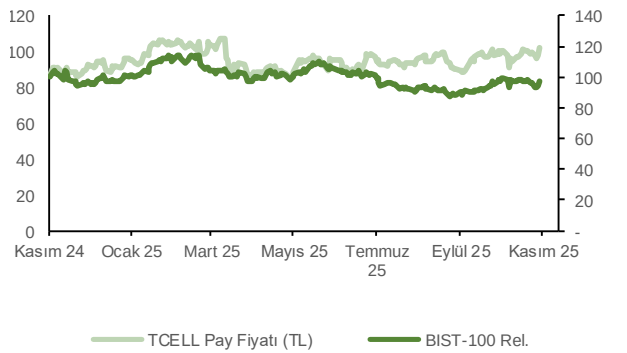
Pay Senedi Sayısı (Mn): 2.200

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	224.400	5.337
Halka Açık PD (TL Mn):	98.736	2.348

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	3,2	26,2	12,2
US\$ Getiri (%):	2,2	2,6	-5,8
BİST 100 Relatif Getiri (%):	3,2	26,2	12,2
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2.486,9		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	65,1		

Beta	0,96
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,34
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25

Ortaklık Yapısı	%
TVF	26,2
IMTIS Holdings	19,8
Diğer (Halka açık)	54,0
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS-29 Uygulanmış)

Milyon TL	9A24	9A25	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	145.765	162.435	11,4%	50.976	56.616	11,1%
Brüt Kar	37.261	48.465	30,1%	14.630	17.414	19,0%
Brüt Kar Marjı	25,6%	29,8%		28,7%	30,8%	
Operasyonel Kar	22.091	30.119	36,3%	9.069	10.727	18,3%
Operasyonel Kar Marjı	15,2%	18,5%		17,8%	18,9%	
FAVÖK	66.357	75.775	14,2%	21.843	26.519	21,4%
FAVÖK Marjı	45,5%	46,6%		42,8%	46,8%	
Net Kar	27.398	13.426	-51,0%	19.035	5.398	-71,6%
Net Kar Marjı	18,8%	8,3%		37,3%	9,5%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS-29 Uygulanmış)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	131.232	139.965	6,7%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	102.692	98.779	-3,8%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	55.295	66.768	20,7%
Ticari Alacaklar	20.959	23.176	10,6%
Hazır Değerler	86.464	122.347	41,5%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	35.181	40.385	14,8%
Toplam Aktifler	431.823	491.419	13,8%
Uzun Vadeli Borçlar	65.769	118.622	80,4%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.610	23.801	35,2%
Kısa Vadeli Borçlar	23.306	16.722	-28,3%
Ticari Yükümlülükler	28.548	19.680	-31,1%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	62.078	69.565	12,1%
Toplam Yükümlülükler	197.312	248.390	25,9%
Toplam Özsermaye	234.511	243.029	3,6%
Toplam Pasifler	431.823	491.419	13,8%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/09	2025/09	%Değ
Net Satışlar	145.765	162.435	11,4%
SMM	110.853	116.766	5,3%
Brüt Kâr	34.912	45.669	30,8%
Faaliyet Giderleri	15.170	18.346	20,9%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	22.091	30.119	36,3%
Net Diğer Gelir/(Gider)	12.453	25.388	103,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	4.041	7.462	84,6%
Finansman Gelir/(Gider)	-27.700	-38.923	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	7.949	1.626	-79,6%
Vergi Öncesi Kâr	15.726	22.063	40,3%
Vergi	-4.905	-8.449	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	27.387	13.426	-51,0%
Azınlık Payları	-11	0	A.D.
Ana Ortaklık Payları	27.398	13.426	-51,0%

Şeker Yatırım

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL

Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com